

# Cline versus Dornbusch: gana el retraso cambiario



Escribe Eduardo Conesa Economista

En el congreso de ABRA que se realizara a comienzos de julio en el Hotel Alvear, el conocido economista norteamericano William Cline sostuvo que el dólar no está atrasado en la Argentina. Y citó expresamente a Eduardo Conesa y a Rudiger Dornbusch como dos economistas que sostenían la tesis contraria a la suya. Ejercitaré pues mi derecho de réplica. Cline sostuvo que usando el índice de precios al por mayor no se detecta sobrevaluación cambiaria alguna en la Argentina. Al respecto está en lo cierto. Pero el índice al por mayor no debe usarse para este propósito, tal como lo sostengo en mi libro "La crisis del '93". Sin embargo Cline añadió que éste era el índice correcto para usar "porque es el que incluye los bienes comercializables y son los precios con los cuales uno tiene que competir en el mercado internacional".

• **Obstáculos**

Tal vez Cline, un excelente economista, tenga una formación algo antigua. Los precios de los bienes comercializables tienden a ser iguales a través de las fronteras nacionales. Las diferencias de precios entre ellos se deben a tarifas de importación y exportación, cuotas de importación y otros obstáculos a la competencia. Precisamente en la medida que los bienes son auténticamente comercializables internacionalmente, tienden a registrar los mismos precios. Por ello es que el índice de precios mayoristas se mueve en paralelo con el precio de los productos importados, excepto por la acción de los nombrados obstáculos a la competencia. Cuando se deflaciona el tipo de cambio nominal de un país por el índice de precios mayorista no se mide la

sobrevaluación cambiaria sino quizá la transparencia o la apertura del comercio exterior de un país.

Para clarificar y evitar las confusiones, los economistas con formación más moderna solemos definir el tipo de cambio real entre dos países como el cociente de los precios de los servicios no transables registrados en cada país. Robert Mundell, por ejemplo, utiliza esta definición. Exactamente lo opuesto a la tesis de Cline. Prestigiosos economistas como Meade, Salter y Corden han definido precisamente al tipo de cambio real como el cociente entre el precio de los bienes transables, usualmente producidos por los sectores agropecuario, minero e in-

mercializables y no comercializables".

Levantó en consecuencia el guante. Veamos el tipo de cambio real como la razón entre los precios de los transables y los no transables tomando como base 1992=1, para lo cual nos valdremos de una fuente insospechable: las propias nuevas cuentas nacionales que Cavallo publicó el 1 de mayo de 1993. Ver al respecto el gráfico anexo. Tomando como base 1992=1 surge que el tipo de cambio real en 1990 era de 1.39, el de 1988 de 1.58, el de 1986 de 1.43, el de 1982 de 1.80 y el de Martínez de Hoz de 1980 de 1.12. O sea que Cavallo superó a Martínez de Hoz en atraso cambiario. Tomando el promedio de 1980-92 resulta que el tipo

publicado en 1945 revisando las paridades de esa época, afirmaba que la enseñanza de las experiencias de entreguerra consistía en que debemos utilizar el índice de los precios domésticos (costo de vida) o de salarios para calcular las paridades cambiarias.

Más modernamente Ballasa rechaza el uso del índice de precios al por mayor para el cálculo de



dustrial de un país, por una parte, y por la otra, en el denominador, el precio de los servicios no transables como electricidad, agua potable, gas, comercio al por mayor y menor, servicios sociales, etc., etc. Felizmente Cline me facilita su propia refutación cuando admite textualmente en su conferencia que "otra manera de ver el tipo de cambio es la relación del precio de productos co-

de cambio real fue de 1.46, contra el uno de 1992. Es irrefutable que existe un importante atraso cambiario. Ahí se oyen los quejidos del agro y de la industria no protegida, agonizantes ambos por culpa de dicho atraso.

• **Tradición**

La postura de Cline puede atraer a los economistas locales de formación más antigua. Para evitarlo vale la pena recordar que existe una larga tradición en economía que propicia la deflación del tipo de cambio por el índice de precios al consumidor que incluye un alto componente de no transables. Esta es la tradición de Keynes, cuando criticaba la sobrevaluación cambiaria inglesa de 1925.

La de Ragnar Nurkse, cuando cita el caso de Checoslovaquia en el decenio de los años veinte, país que ajustó errónea e insuficientemente su tipo de cambio con el índice de precios mayoristas que estaba excesivamente influenciado por los transables y que por lo tanto no servía para ese fin. Estamos con la tradición de Haberler, quien en un arti-

paridades, aunque previene también que el uso del costo de vida puede tener problemas en países que crecen rápidamente, caso que no es el de la Argentina, especialmente en el decenio de los ochenta. Podría seguir con las citas, pero baste decir que economistas muy al día con la profesión, como el chileno Sebastián Edwards, actualmente economista jefe del Banco Mundial para América latina, o Rudiger Dornbusch, profesor del MIT, se definen en favor del índice del costo de la vida o el de los salarios en el cálculo de los atrasos o adelantos cambiarios.

Incidentalmente, vale la pena citar a Edwards: "Existe un creciente consenso entre los economistas y ejecutores de política económica en el sentido de que mantener el tipo de cambio real al nivel 'equivocado' -esto es a un nivel muy diferente de la tasa de equilibrio de largo plazo- reduce significativamente el bienestar de un país. Este desequilibrio envía señales incorrectas a los agentes económicos e incrementa la inestabilidad económica".

Para meditar...

Cien años.  
La trayectoria del...



**PATRONATO DE LA INFANCIA**

Montevideo 2568 (1425) Tel. 961-2723 - Capital



**ESTOCOLMO HOTEL**

"PROMOCION 20 ANIVERSARIO"

50% DTO. Tarifas hasta 31-12-93. Base Hab.: Doble \$ 25.- P/Persona. Incluye: Desayuno e impuestos. Nuevamente dirigido por su propietario Gustavo H. ROJAS. En Mar del Plata... ESTOCOLMO HOTEL su cálida estadia.

Santa Fe 2070/98 - Tel. (023) 4-1009/4-1010 - Fax (023) 9-0912  
7600 - Mar del Plata - Rep. Argentina